



2022年小熊电器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2022年小熊电器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
小熊转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持小熊电器股份有限公司（以下简称“小熊电器”或“公司”，股票代码 002959.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“小熊转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司产品多元化且研发实力较强，在行业内具有一定的品牌优势，经营活动现金流回款表现良好且现金类资产占比较高；同时中证鹏元也关注到，公司面临销售费用增长造成利润空间承压、新增产能无法及时消化的风险、市场竞争激烈及单一客户依赖较高等风险因素。

未来展望

- 考虑到公司具有一定的品牌优势，经营表现相对稳定，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 10 月 11 日

联系方式

项目负责人：张涛
zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：王寒
wangh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月	2021 年	2020 年
总资产	34.82	36.17	36.92
归母所有者权益	21.21	20.69	19.73
总债务	8.34	9.44	10.96
营业收入	18.48	36.06	36.60
净利润	1.48	2.83	4.28
经营活动现金流净额	1.88	1.71	12.08
销售毛利率	35.30%	32.78%	32.43%
EBITDA 利润率	-	13.04%	15.63%
总资产回报率	-	9.02%	16.66%
资产负债率	39.10%	42.80%	46.56%
净债务/EBITDA	-	-1.54	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	-	-	-
总债务/总资本	28.22%	31.33%	35.72%
FFO/净债务	-	-43.51%	-36.20%
速动比率	1.42	1.29	1.41
现金短期债务比	2.13	1.89	2.01

资料来源：公司 2020 年、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **公司产品多元化且研发实力较强，在行业内具有一定的品牌优势。**公司目前有超过 60 个产品品类、500 多款产品型号对外销售，产品使用对象涵盖幼儿、青年、中老年人群及其生活与工作的不同场景。公司注重研发端的投入，2021 年公司研发费用同比增长 23.42% 至 1.30 亿元。公司是行业标准的制定者之一。
- **得益于线上销售平台回款的及时性，近两年一期公司经营活动现金流回款表现良好且现金类资产占比较高。**近两年一期公司应收账款对资金的占用较少，经营活动现金流回款较好，且公司现金类资产占比较高。

关注

- **2021 年公司销售费用增长造成公司利润空间承压。**2021 年受销售费用同比大幅增长 25.66% 至 5.53 亿元的影响，公司净利润同比下降 33.81% 至 2.83 亿元。另外，近两年一期原材料成本占公司主营业务自产成本的比重在为 80.00% 左右，公司面临一定的材料价格波动风险。
- **小家电行业进入门槛不高，市场竞争激烈。**当前小家电行业处于充分竞争状态，公司可能面临竞争对手通过价格战、广告战和专利战等挤占公司的市场份额。
- **公司单一客户依赖较高。**2020-2021 年公司来自第一大客户的收入均占公司营业收入的 30.00% 以上。
- **公司在建项目未来新增产能规模较大，面临一定的新增产能无法及时消化的风险。**公司目前在建的创意小家电生产建设基地项目以及本期债券募投项目完工后，将释放大量产能。考虑到公司在建新增产能规模较大，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司面临一定的新增产能无法及时消化的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	美的集团	苏泊尔	新宝股份	九阳股份	天际股份	小熊电器
总资产	3,879.46	138.99	126.27	85.16	45.51	36.17
营业收入	3,412.33	215.85	149.12	105.40	22.53	36.06
净利润	290.15	19.41	8.25	7.01	7.45	2.83
销售毛利率	27.75%	23.05%	17.26%	27.44%	18.23%	32.78%
资产负债率	65.25%	44.90%	51.25%	50.19%	19.17%	42.80%
销售费用率	8.34%	8.85%	2.95%	14.99%	1.59%	15.34%
应收账款周转天数（天）	25.12	41.24	39.36	13.71	55.55	12.26
存货周转天数（天）	52.40	59.62	69.92	47.13	50.50	85.25

注：1、以上各指标均为 2021 年数据，2、美的集团取其消费电器毛利率；3、九阳股份取其家电行业毛利率；4、苏泊尔取其主营业务毛利率；5、天际股份取其家用厨房电器制造业毛利率；6、新宝股份取其小家电行业毛利率。

资料来源：上市公司公开披露的定期报告及 Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/小熊转债	2021-12-29	张涛、蒋申	工商企业通用信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2021V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
小熊转债	5.36	5.36	2021-12-29	2028-8-12

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行6年期5.36亿元可转换公司债券，募集资金计划用于投资广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目。截至2022年8月31日，小熊转债募集资金专项账户余额为5.30亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年6月30日，公司注册资本仍为15,644.4万元，但因回购注销限制性股票44.4万股，股本由15,644.4万股变为15,600万股。本期债券初始转股价格为55.23元/股。截至2022年6月末，佛山市兆峰投资有限公司（以下简称“兆峰投资”）仍为公司控股股东，直接持有公司股份总数的44.42%。公司实际控制人仍为李一峰、张红夫妇，并通过兆峰投资间接持有公司44.42%的股份。截至2022年6月30日，公司前五大股东明细如下表所示。

表1 截至 2022 年 6 月 30 日公司前五大股东明细

股东名称	股东性质	持股比例
佛山市兆峰投资有限公司	境内非国有法人	44.42%
施明泰	境外自然人	10.15%
龙少柔	境内自然人	7.64%
永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙） （简称“永新吉顺”）	境内非国有法人	4.50%
龙少静	境内自然人	3.42%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，目前主营业务仍是创意小家电研发、设计、生产和销售业务，主要销售渠道为线上电商销售。公司创意小家电产品包括厨房小家电、生活小家电及其他小家电，其中厨房小家电根据功能进一步划分为锅煲类、电热类、壶类、西式类和电动类五类产品；其他小家电包含个护小家电和母婴小家电等。厨房小家电仍是公司收入和利润的主要构成。2021年，纳入公司合并报表范围的子公司增加2家。截至2022年6月末纳入公司合并报表范围的子公司共18户，见附录四。

表2 2021 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广东宝朗电器有限公司	90.00%	0.10	电器销售	新设
广东小熊精品电器有限公司	100.00%	0.10	电器制造	新设



资料来源：公司 2021 年审计报告及国家企业信息系统，中证鹏元整理

截至 2022 年 9 月 1 日，公司控股股东兆峰投资持有公司 44.42% 的股份，兆峰投资股票质押数据为 438.97 万股，占公司总股本的 2.81%。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压

力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

行业及区域经济环境

随着我国经济持续发展及人均可支配收入的提升，小家电产品作为高生活品质的象征迅速进入消费者家庭且普及率仍然偏低，为小家电品类市场规模的持续扩大带来了较为充足的空间

近年来，我国经济持续发展，国内GDP从2014年的64.36万亿元增长到2021年的114.37万亿元，同期我国居民人均可支配收入持续提升，根据国家统计局的数据，我国居民人均可支配收入从2014年的20,167元增长74.19%至2021年的35,128元。参考与我国生活习惯较为类似的日本，其家电的普及伴随国民收入的增加，完成了由必选家电向可选家电延伸的过程。目前我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间及居民可支配收入的增长为可选小家电市场的生长提供了必要的土壤。

图1 近年来我国GDP增长情况

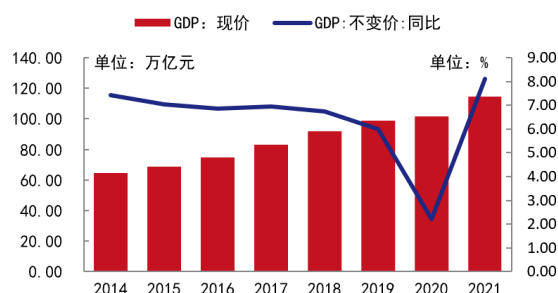
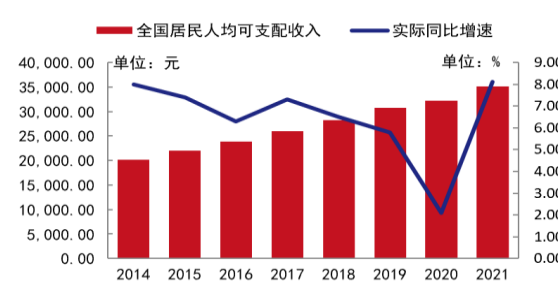


图2 近年来全国居民人均可支配收入情况

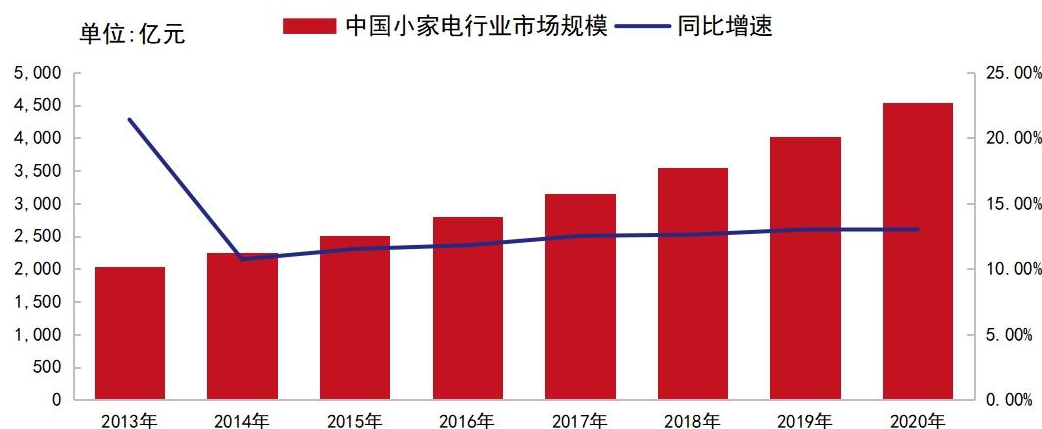


资料来源：Wind，中证鹏元整理

追求生活品质的提高、消费升级步伐不断加快以及互联网电子商务平台的蓬勃发展是小家电行业的重要内驱动力。小家电产品自带的多功能、易操作及时尚简洁的外观符合当下年轻人对于更精致、更健康、更便捷的生活方式的追求。近年来小家电市场体量不断扩张，根据前瞻产业研究院的数据，截至

2020年末，我国小家电行业市场规模较2013年增长123.34%至4,536.00亿元，且近三年增速保持在12.00%以上。市场对小家电产品的需求始终维持在良性、稳定的水平上，整体增长态势稳健。

图3 我国小家电市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

具体而言，厨房小家电是小家电中普及度最高的子行业，其市场规模占中国整体小家电的比例近80%。我国与海外市场如日本、韩国、欧美等发达国家和地区相比，除厨房小家电（电饭锅、电磁炉、电压力锅、电热水壶、豆浆机）以外，其他类别小家电渗透率仍然处于较低的水平。随着城镇化率的提升和消费持续升级，高品质的生活追求将会带动小家电产品的销售，因此中国小家电市场具有很大发展空间。目前，中国市场上小家电无论是消费者可选择的品类还是消费者实际拥有情况，都和发达国家有较大的差距，根据欧睿国际研究显示，我国小家电户均保有量不足10台，远低于欧美发达国家30-50台的户均保有量，中国小家电市场有较大的增长空间。

从全球竞争格局来看，中国作为世界制造工厂，拥有先进的家电制造能力，是全球家电及消费电子最重要的生产基地。同时专业跨境电商渠道、国际物流及品牌出海服务商等中介为中国品牌出海提供了土壤。目前中国小家电自主品牌已积极布局海外市场，持续进行产品研发和品牌升级，在自身实力与外部环境方面做好了成建制、大规模出海的准备。

随着我国电子商务的飞速发展，小家电线上市场规模持续大幅增长

根据商务部2021年10月发布的“十四五”电子商务发展规划，截至2020年末，我国固定宽带家庭普及率达到96%，网民规模接近10亿人，互联网普及率超过70%。电子商务交易额保持快速增长，2020年达到37.2万亿元，比2015年增长70.8%；网上零售额达到11.8万亿元，年均增速高达21.7%。网络购物成为居民消费重要渠道，实物商品网上零售额对社会消费品零售总额增长贡献率持续提升，带动相关市场加快发展。预计2025年全国电子商务交易额达46万亿元，全国网上零售额达17万亿元，到2035年，电子商务将成为我国现代化经济体系的重要组成，成为居民不可或缺的生产生活方式。

对于小家电行业而言，由于年轻一代消费者话语权提升以及“单身经济”、“懒人经济”的兴起，小家电市场将逐步向90后乃至00后的消费偏好靠拢，此类消费群体往往愿意选择电商进行购物。线上销售具有直面消费者、无限地域覆盖、渠道成本低等优点。随着我国互联网电子商务平台飞速发展，小家电销售线上占比及销售额均逐年上升，据奥维云网统计，小家电销售线上占比从2014年的24%上升至2020年1-6月的83%，而线上零售额由2016年的197.4亿元增长到2020年的366.0亿元。另外，小家电本身具有精巧性，其用途独特，在电商平台上可以用丰富多彩的图文形式展示以充分吸引消费者关注。同时在新零售时代下，短视频、直播带货、社交电商等场景化内容营销方式更容易触发冲动消费，为近年来小家电行业维持高增速做出有力支撑。

图4 中国小家电市场渠道销售占比

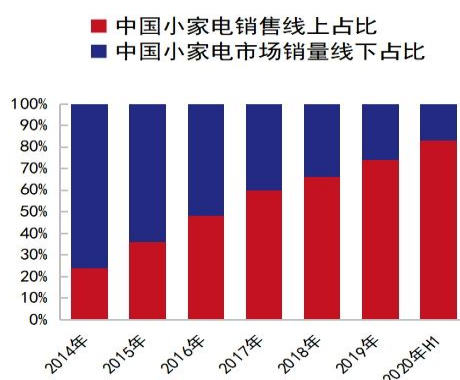
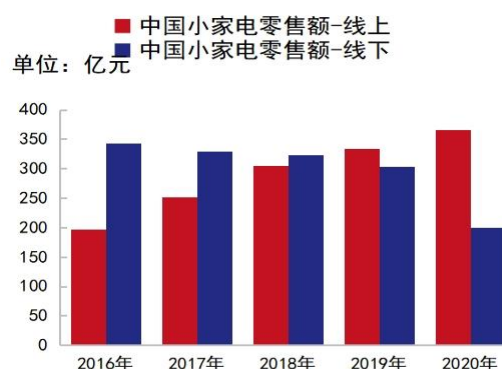


图5 中国小家电市场各渠道零售额



资料来源：奥维云网、中商产业研究院，中证鹏元整理

2021年以来原材料价格普涨加大了小家电企业的经营压力

原材料成本方面，2021年以来小家电产品原材料价格持续上升，原材料成本占小家电生产成本的比重高达70%以上；其中，厨房小家电、生活小家电等对铜、铝、塑料等大宗原材料需求量大。2021年初以来，铜、铝、塑料等原材料价格呈波动上扬态势。截至2022年6月末，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为64,290.00元/吨、19,230.00元/吨，分别较2021年初增长10.54%、23.35%；中国塑料城价格指数为968.13，较2021年年初增长1.42%。

图6 近三年中国塑料城价格指数



图7 小家电主要原材料价格情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

除原材料上涨以外,人工成本也不断增加。由于人口呈老龄化趋势,劳动人口减少尤其廉价劳动力少,生产制造业遭遇用工荒。与此同时,新兴行业如外卖、快递行业从业人员的队伍却在不断扩大,在疫情期间,美团两个月增加骑手58万人,其中有40%的人来自于工厂的分流。而沿海及珠江三角洲的用工荒往往来自高昂的生活成本和不成比例的工薪政策,大量劳动人口回撤到内陆,没有足够人手达到预定产能,各家制造业争相提高劳动待遇以留住工人,间接的提高了劳动成本。同时近年提倡的限电政策也提高了区域性制造业的用电成本。整体来看,原材料价格普涨加大了小家电生产企业的经营压力。

小家电行业竞争激烈且进入门槛不高,企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入将对企业利润造成侵蚀

我国小家电制造企业经过多年的发展,已从简单的装配转变成由研发、生产、检测等环节组成的比较完整的工业体系,具备了一定的生产规模和技术水平。一大批国内优秀的小家电品牌正快速发展,逐渐成为中国乃至世界小家电行业中的翘楚。同时,由于小家电行业的技术和资金门槛较低,越来越多企业涉足该领域,行业竞争越来越激烈。目前,我国小家电市场产品、品牌杂乱众多,随着大品牌和国际品牌的介入,小家电市场将会更趋于专业、规模化、统一化,品牌集中度将会越来越高。

生产模式上,小家电行业企业采用自主生产为主、外协生产和外协加工为辅的生产模式。自主生产模式下产品毛利润率通常在30%左右,而承接国外企业贴牌的代工产品毛利率较自主生产产品有明显下降,同时以出口业务为主的小家电企业毛利率较以国内市场为主的小家电企业也有明显下降。

目前,厨房小家电和个人护理小家电是中国小家电市场中渗透率最高的两个领域,在这两个市场上,已经形成稳定的竞争格局。厨房小家电市场规模占整体小家电的比例近80%,主要有美的集团、苏泊尔、九阳股份、小熊电器等品牌;在个人护理小家电市场,主要有飞科电器与飞利浦。由于小家电产品同质化现象的加剧,营销能力将成为小家电企业的核心竞争力之一。无论是线上互联网平台的销售还是线下“经销+直销+代销”的传统销售模式,企业都需要在营销手段、广告推广和消费者引导等方面进行研究

投入和资金投入。在传统电商淘宝、天猫、京东、苏宁等平台之外的网络销售渠道上，伴随粉丝经济和年轻消费群体驱动，网红带货、“短视频+直播+社群平台”等新营销模式逐渐兴起，部分小家电企业充分利用互联网的火热发展势头，通过打造爆款产品为品牌增加销售额。总体而言，小家电行业销售受线上、线下及多平台分流的因素影响，企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入将对企业利润造成侵蚀。

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍然主要从事创意小家电的生产和销售业务，产品主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销等方式在天猫商城、京东商城以及苏宁易购等主流平台及其他新兴电商平台销售。收入结构方面，厨房小家电仍为公司最主要收入来源，2021年及2022年1-6月均占当期营业收入的80.00%以上。厨房小家电中，2021年电动类产品及电热类产品销售规模受爆款产品消费热情回归常态的影响，分别同比下降30.98%及18.92%；生活小家电类较2020年规模变化不大；受公司大力推动个护小家电及母婴小家电板块的影响，其他小家电营业收入同比大幅增长96.55%至2.28亿元。公司其他业务以销售配件收入为主，收入规模仍然较小。整体上，受宏观经济环境增速放缓、居民消费信心偏弱的影响，叠加公司2018-2020年收入复合增长率达33.91%带来的高基数，2021年公司营业收入规模较上年较为稳定，2022年上半年得益于公司在618大促运营方面¹的大力促销，上半年公司营业收入同比有所增长。

毛利率方面，得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售规模结构和销售价格，2021年公司销售毛利率较2020年基本持平，其中生活类小家电及其他小家电产品销售毛利率有所上升。2022年上半年得益于公司对原材料上涨压力的消化，公司销售毛利率较上年小幅提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2022年 1-6月		2021年		2020年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
厨房小家电：电动类	2.72	36.52%	5.97	31.91%	8.65	34.94%
厨房小家电：电热类	1.51	39.23%	3.30	36.61%	4.07	35.69%
厨房小家电：锅煲类	4.29	33.73%	7.67	30.52%	6.82	30.76%
厨房小家电：壶类	3.25	31.74%	6.28	32.12%	5.63	32.28%
厨房小家电：西式电器	3.44	33.23%	6.11	32.36%	6.00	31.45%
厨房类小家电小计	15.2	34.24%	29.33	32.21%	31.17	32.97%
生活小家电	1.61	37.18%	4.07	30.58%	4.01	27.81%
其他小家电	1.34	41.04%	2.28	41.72%	1.16	35.22%
主营业务小计	18.16	35.00%	35.68	32.64%	36.35	32.47%
其他业务	0.32	52.21%	0.39	46.31%	0.25	26.03%

¹ 618大促运营指公司在各线上销售平台6月18日消费者狂欢节的产品销售运营。



合计	18.48	35.30%	36.06	32.78%	36.60	32.43%
----	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

跟踪期内公司产品多元化且研发、设计实力较强，但目前规模仍偏小，且行业竞争激烈，公司抗风险能力仍需进一步加强

公司创意小家电产品包括厨房小家电、生活小家电及其他小家电，其中厨房小家电根据功能进一步划分为锅煲类、电热类、壶类、西式类和电动类五类产品；其他小家电包含个护小家电和母婴小家电等。公司产品品类多元化，目前有超过60个产品品类、500多款产品型号对外销售，产品使用对象涵盖幼儿、青年、中老年人群及其生活与工作的不同场景。

研发设计方面，2021年公司研发费用同比增长23.42%至1.30亿元，占营业收入的投入比重由2020年的2.88%提升到2021年的3.60%，系公司加大研发投入所致。近年公司及相关产品荣获“中国设计红星奖”、“AWE艾普兰奖-优秀产品奖”、“德国红点奖”等国内外知名设计奖项。

跟踪期内，公司营业收入及资产规模较2020年变化不大，自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度和影响力，但与行业内龙头企业仍然存在一定差距。目前公司存在产品集中在非刚需小家电领域的问题，未来公司在产品多样性渗透、线上线下及海外市场多渠道运营、维持并提升市场占有率方面面临很大的挑战。同时随着公司业务规模的扩张，公司内部治理也面临新的调整。

跟踪期内公司产品以自主生产为主，在建项目较多且在建新增产能规模较大，未来需关注新增产能消化情况

跟踪期内公司采取自主生产为主、外协生产和加工为辅的生产模式，同时外协生产的比率持续提升，在高峰期如“京东 618”、“双十一”期间，公司通过外协加工厂来满足销售旺季对注塑加工、零部件组装、总装装配等工序的需求。目前厨房小家电和生活小家电的大部分产品由公司自主生产，随着公司业务规模的持续扩大，公司不断扩充产能以满足公司多品种且高速增长的销售规模需求；基于产品战略布局及弥补自有产能的需要，公司会选择优秀的外协生产供应商生产部分电烤箱、养生壶和咖啡机并主要贴“小熊”品牌进行销售。2021年公司外协生产成本占主营业务成本的比例由2020年的16.47%提升至24.48%。

公司主要在建项目包括小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目、小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目、小熊科技项目及智能小家电制造基地（二期）项目等，其中前两个项目为公司首次公开发行上市的募投项目，小熊科技项目为电热类产品生产厂房扩建项目，智能小家电制造基地（二期）项目为本期债券募投项目，根据深圳市劲融咨询有限公司出具的《广东小熊精品电器有限公司智能小家电制造基地（二期）项目可行性研究报告》，募投项目建设期30个月，计算期第3年开始部分投产，预计当年实现达产60%，第4年全部达产，达产年度产值预计可达到11.20亿元，但项目完成后若出现市场营销乏力、产能消化不及预期、业务管理不善以及专业人才缺乏等情况，募投项目可能出现无法达到

预期效益的风险。2020-2021年公司各品类产能利用率均在85%以上，本期债券募投项目投产后公司智能小家电产能将有大幅提升，未来需关注新增产能消化情况。截至2022年6月末，公司主要在建项目已投资6.42亿元，尚需投资7.13亿元，考虑到公司资金储备仍相对充足，短期内资金压力相对可控。

表4 截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目	总投资	已投资	尚需投资
1	小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目-土建	0.74	0.66	0.08
2	小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目-信息化建设项目	0.27	0.22	0.05
3	小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目-土建	2.28	1.40	0.88
4	小熊科技项目-土建	2.10	1.12	0.98
5	小熊电器智能小家电制造基地项目-土建	2.06	2.06	0.00
6	智能小家电制造基地（二期）项目	6.10	0.96	5.14
合计		13.55	6.42	7.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司 2021 年销量有所下滑，但得益于一定的品牌知名度及加大研发力度，公司整体经营表现仍较为稳定

公司主要从事创意小家电的生产和销售业务，产品主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销等方式在天猫商城、京东商城以及苏宁易购等主流平台及其他新兴电商平台销售。伴随着国内电商业务的飞速发展，以及公司在品牌推广、新兴电商拓展、营销策划方面的投入，2018-2020 年公司营业收入复合增长率达 33.91%，2021 年受宏观经济环境增速放缓、居民消费信心偏弱及 2020 年的部分爆款产品受消费者热情回归常态的影响，公司 2021 年产品销量较上年下降 390.26 万台至 3,895.47 万台，但由于公司在行业内有一定的品牌知名度，加上公司不断加大研发力度，产品的升级促进售价上涨，一定程度上抵消了销量下滑的影响，公司收入表现总体较为稳定。2022 年上半年得益于公司在 618 大促运营方面的大力促销，2022 年上半年营业收入同比增长。

从公司生产产能及技术方面来看，2021 年公司产能较上年基本持平，产能利用率在 85.00%以上。截至 2022 年 6 月末，公司创意小家电制造基地（大良五沙）项目一期、创意小家电制造基地（均安）项目第一期、智能小家电制造基地项目已经投入使用。

表5 2020-2021 年公司产能、产量和销量情况（单位：万台）

类别	细分品类	项目	2021 年度	2020 年度
厨房小家电	锅煲类	产能	829.50	756.00
		产量	727.50	769.37
		其中：外协总装	-	5.80
		销量	693.81	749.84
		产能利用率	87.70%	101.00%



生活小家电	电热类	产销率	95.37%	97.46%
		产能	462.00	623.70
		产量	405.33	631.68
		其中：外协总装	-	2.12
		销量	418.25	603.58
		产能利用率	87.73%	100.94%
		产销率	103.19%	95.55%
	壶类	产能	618.8	537.48
		产量	542.41	542.23
		其中：外协总装	-	-
		销量	555.44	549.79
		产能利用率	87.66%	100.88%
	西式类	产销率	102.40%	101.39%
		产能	246.40	256.67
		产量	215.38	295.52
		其中：外协总装	-	36.53
		销量	235.90	253.37
		产能利用率	87.41%	100.90%
	电动类	产销率	109.53%	85.74%
		产能	699.30	1,058.40
		产量	613.02	1,084.26
		其中：外协总装	1.30	15.97
		销量	625.74	1,037.04
		产能利用率	87.48%	100.93%
生活小家电	生活小家电	产销率	102.07%	95.65%
		产能	449.40	413.70
		产量	408.03	448.30
		其中：外协总装	14.22	30.19
		销量	359.24	450.69
		产能利用率	87.63%	101.07%
	其他小家电	产销率	88.04%	100.53%
		产能	254.57	68.13
		产量	221.82	67.95
		其中：外协总装	0.12	-
其他小家电	其他小家电	销量	184.16	51.19
		产能利用率	87.09%	99.73%
		产销率	83.07%	75.33%

资料来源：公司提供

从品类扩充及迭代方面来看，公司通过积累的客户网购数据，对客户进行人群属性、生活方式和产品属性偏好等多维度进行客户画像，指导公司新品研发、产品推广和改进。同时公司构建三级研发体系、产品全生命周期管理及优化技术研发管理平台，有效的扩充了公司品类和提高了公司产品迭代周期，目前公司产品生产周期在 20 天左右。

得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售结构和销售价格，2021 年公司销售毛利率较上年基本持平

2020-2021 年，公司主营业务毛利率较稳定，维持在 32.50%左右。从产品来看，公司产品按应用方向分为厨房小家电、生活小家电和其他小家电。其中厨房小家电为公司主导产品，近两年一期均占到当年营业收入的 80.00%以上。

表6 公司主营业务收入按产品类别的构成情况（单位：亿元）

产品类别	2022 年 1-6 月		2021 年度		2020 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
厨房小家电	15.20	83.73%	29.33	82.22%	31.17	85.76%
生活小家电	1.61	8.87%	4.07	11.39%	4.01	11.04%
其他小家电	1.34	7.40%	2.28	6.39%	1.16	3.20%
合计	18.16	100.00%	35.68	100.00%	36.35	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司厨房小家电主营业务毛利率近两年一期分别为 32.97%、32.21%及 34.24%，较为稳定。具体而言，电动类、电热类、锅煲类近两年一期销售毛利率受销售结构及产品成本的影响呈现小幅波动；壶类产品及西式类产品近年来销售毛利率变化不大。

生活小家电方面，2020-2021 年及 2022 年 1-6 月销售毛利率大幅增长。其他小家电主要包括调奶器、消毒锅、婴儿辅食器、按摩仪、直发器、洁面仪、理发器、电动牙刷等产品，随销售产品结构的变化销售毛利率变化较大。

另外，公司各类产品的销售均价与产品结构以及生产成本等因素相关，其中原材料占到近两年一期产品成本的 70.00%以上，近年公司产品销售价格持续上涨，2022 年 1-6 月，各类产品平均销售价格均低于 150.00 元/台。总体而言，得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售规模结构和销售价格，近两年公司销售毛利率较稳定。

表7 公司主要产品平均销售价格情况（单位：万台、元/台）²

产品类别		2022 年 1-6 月		2021 年度		2020 年度	
		销量	均价	销量	均价	销量	均价
厨房	锅煲类	413.15	103.76	792.10	96.89	772.64	88.25
	电热类	186.26	81.21	473.94	69.64	638.02	63.73

² 销量包括自产部分及外协部分



小家电	壶类	353.29	91.91	696.74	90.11	605.50	93.00
	西式类	231.3	148.74	487.11	125.46	515.60	116.43
	电动类	291.04	93.36	658.15	90.68	1,070.52	80.83
	小计	1,475.04	103.08	3,108.04	94.38	3,602.28	86.53
	生活小家电	147.54	109.21	454.47	89.45	531.91	75.46
	其他小家电	194.74	68.97	332.95	68.47	151.54	76.69
合计		1,817.33	99.92	3,895.47	91.59	4,285.73	84.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司产品以线上销售为主且单一客户依赖度较高，线下渠道和海外市场占比仍较低，得益于线上销售平台回款的及时性，公司经营活动现金流回款表现良好

公司产品以线上渠道为主，线下和海外市场为辅。线上渠道包括线上经销、电商平台入仓、线上直销，线下渠道主要为线下经销、出口销售。线上经销商模式指公司授权经销商在约定的电商平台开设店铺销售公司产品，主要分为经销商发货模式及经销代发模式；电商平台入仓的业务模式为公司与京东、唯品会、苏宁易购等电商平台直接合作，公司委托第三方物流公司将商品发往电商平台的仓库，由电商平台负责订单管理及后续的物流配送。消费者直接在上述电商平台下单并付款，售后服务一般由电商平台负责；线上直销模式下，公司直接面向消费者，委托第三方物流向其提供配送及退换货等服务。公司主要通过第三方B2C平台（天猫商城、京东POP店等）开设自营店铺进行直接销售。公司以“店铺入驻”的形式与上述平台开展合作。公司线下经销商主要对接大型企业团体或商超、药店等经营场所。出口销售包括境外ODM/OEM和境外自有品牌销售。

表8 公司主营业务收入按销售渠道划分情况（单位：亿元）

销售渠道	2022年1-6月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线上销售						
线上经销	3.94	21.72%	8.77	24.59%	11.32	31.15%
其中：代发	0.94	5.18%	1.32	3.69%	2.14	5.90%
电商平台入仓	7.34	40.43%	14.22	39.85%	13.81	37.99%
线上直销	5.01	27.59%	8.85	24.81%	6.19	17.02%
小计	16.29	89.74%	31.84	89.25%	31.32	86.16%
线下销售						
线下经销	1.19	6.56%	1.54	4.31%	2.94	8.09%
出口销售	0.67	3.70%	2.30	6.44%	2.09	5.75%
小计	1.86	10.26%	3.84	10.75%	5.03	13.84%
合计	18.16	100.00%	35.68	100.00%	36.35	100.00%

资料来源：公司提供

线上销售仍然是公司主要的销售渠道，近两年一期均占到当期公司营业收入的80.00%以上，其中电商平台入仓为最主要的销售途径，受公司营销策略影响，近两年一期线上经销占比逐步下降，同期线上



直销占比持续提升。2021年公司业务前五名客户收入占当期营业收入的比重较2020年有所下降，但公司收入渠道集中度较高，其中公司与北京京东世纪贸易有限公司（京东商城）建立了良好的战略合作关系，近两年来通过其实现的销售额均占公司总收入的30%以上。

表9 2020-2021 年公司前五名客户确认收入明细（单位：亿元）

期间	排名	客户名称	金额	占营业收入比重
2021 年度	1	第一名	12.48	34.60%
	2	第二名	0.97	2.70%
	3	第三名	0.65	1.81%
	4	第四名	0.49	1.37%
	5	第五名	0.49	1.36%
	前 5 名客户销售合计		15.09	41.84%
2020 年度	1	第一名	11.42	31.21%
	2	第二名	1.39	3.80%
	3	第三名	1.26	3.45%
	4	第四名	1.23	3.37%
	5	第五名	0.95	2.60%
	前 5 名客户销售合计		16.26	44.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于线上销售平台回款的及时性，原则上公司产品回款时间介于0-45个工作日，其中线上经销商结算模式为款到发货、电商平台入仓结算模式以收到发票后30个工作日结算为主，为公司良好的现金流做出了有效支撑。未来公司将在扩大销售区域布局、拓展与母婴等知名连锁企业的特殊行业销售渠道、开拓欧美及南美市场方面加大投入，进一步推动公司线下销售的发展。

近年公司开始布局海外销售渠道，发展海外经销商及跨境电商直销业务。随着中国逐渐成为全球家用电器主要制造基地之一，未来海外销售业务有较大的增长潜力，对公司营业收入形成有益补充。2021年公司海外营业收入占比有所提升，但规模仍然不大，同时受国际贸易环境影响，2022年上半年公司海外营业收入有所下降。

表10 2020-2021 年及 2022 年 1-6 月公司主营业务收入区域构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1-6 月		2021 年度		2020 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	17.49	96.30%	33.38	93.56%	34.26	94.25%
外销	0.67	3.70%	2.30	6.44%	2.09	5.75%
合计	18.16	100.00%	35.68	100.00%	36.35	100.00%

资料来源：公司提供

2021年公司材料采购集中度较低，销售费用大幅增长造成公司利润空间承压

公司产品成本由原材料成本、人工成本、制造费用及外协加工费构成。外协加工费主要指公司产品



部分注塑加工、零部件组装、总装装配等工序由第三方外协加工产生的费用。近两年一期公司主营业务自产成本构成比例如下表所示。

表11 公司主营业务自产成本结构情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1-6 月		2021 年度		2020 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	6.52	78.83%	14.68	80.87%	17.28	84.27%
人工成本	0.76	9.18%	1.56	8.62%	1.38	6.72%
制造费用	0.82	9.86%	1.42	7.83%	1.09	5.32%
外协加工费	0.18	2.12%	0.49	2.69%	0.76	3.69%
合计	8.27	100.00%	18.15	100.00%	20.50	100.00%

资料来源：公司提供

公司采购的主要原材料为电子电器、五金制品、塑料原件及电机等，原材料成本占主营业务成本的比重约80.00%左右，其中电子电器和五金制品合计均占到2020-2021年原材料采购总额比重的45.00%以上。2021年，公司前五名材料供应商涉及的采购金额合计占比同比大幅下降8.03个百分点至9.44%，材料采购集中度较低，但面临一定的材料价格波动风险，原材料价格提升传导至产品销售价格上涨，对销量产生一定影响，同时人工成本小幅上涨，为公司盈利带来压力。

值得关注的是，受近两年一期公司在各电商平台以及新媒体营销费用增多的影响，公司销售费用占营业收入的比重由2020年的12.03%大幅增长至2022年1-6月的16.75%。从绝对数值来看，2021年公司销售费用同比大幅增长25.66%至5.53亿元，对公司利润规模形成一定侵蚀，2021年公司营业利润及净利润分别较上年大幅下降35.81%及33.81%。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年、2021年审计报告及2022年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模小幅下降，现金类资产占比较高，整体流动性仍较好

截至2022年6月末，公司资产总额较2020年末小幅下降5.68%至34.82亿元。从资产结构来看，2022年6月末流动资产占比69.55%，仍是公司资产的主要构成。

流动资产方面，2022年6月末货币资金余额9.74亿元，其中使用受限4.38亿元，主要系银行承兑汇票

保证金及大额存单、定期存款等；公司交易性金融资产主要为结构性存款等现金管理产品，近两年一期持续下降，2022年6月末交易性金融资产为7.79亿元；2021年末，公司应收账款账面价值同比增长6.62%至1.27亿元，账龄以1年为主，坏账准备余额0.41亿元。公司应收对象前五名占期末应收账款余额的比重为77.81%。得益于电商业务模式回款较快，公司应收账款规模一直较小，2022年6月末应收账款账面价值较年初下降23.97%至0.96亿元；公司存货主要为库存商品及发出商品，近两年一期规模波动下降，截至2022年6月末，公司存货账面价值5.06亿元，其中库存商品3.54亿元，发出商品0.96亿元，共计提存货跌价准备0.43亿元。

非流动资产方面，为满足持续扩大的业务规模，近年公司不断新建、扩建厂房及生产线，固定资产规模持续增长，截至2022年6月末，公司固定资产账面价值较2020年末增长80.08%至5.06亿元，主要为房屋建筑物、机器设备及生产模具。公司在建工程主要系小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目、小熊科技项目及新建智能小家电制造基地（二期）项目，公司在建工程账面价值近两年一期波动下降，截至2022年6月末在建工程账面价值1.64亿元，较2020年末下降26.10%，主要系已完工的智能小家电制造基地项目-土建、创意小家电生产建设（大良五沙）-土建部分转入固定资产所致。公司无形资产主要为土地使用权，截至2022年6月末，公司无形资产账面价值2.85亿元，较2020年末增长46.25%，主要系公司购进本期债券募投项目土地使用权所致。

总体而言，截至2022年6月末，公司资产规模小幅下降，现金类资产占比较高，整体流动性仍较好。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.74	27.97%	6.70	18.51%	9.74	26.37%
交易性金融资产	7.79	22.36%	10.95	30.26%	12.03	32.59%
应收账款	0.96	2.77%	1.27	3.50%	1.19	3.22%
存货	5.06	14.54%	6.16	17.04%	5.32	14.40%
流动资产合计	24.22	69.55%	26.02	71.93%	29.46	79.81%
固定资产	5.06	14.52%	5.35	14.80%	2.81	7.61%
在建工程	1.64	4.72%	1.07	2.96%	2.22	6.02%
无形资产	2.85	8.20%	2.84	7.84%	1.95	5.29%
非流动资产合计	10.60	30.45%	10.15	28.07%	7.45	20.19%
资产总计	34.82	100.00%	36.17	100.00%	36.92	100.00%

资料来源：公司2020年、2021年审计报告及未经审计的2022年6月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2021年公司营业收入较上年较为稳定，销售费用上升挤压盈利空间，利润大幅下滑

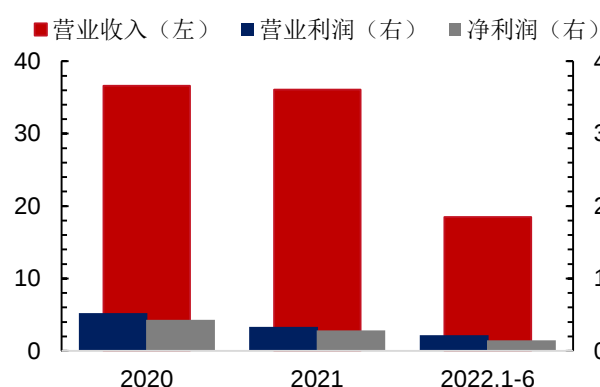
公司业务主要来源于创意小家电的线上销售。受宏观经济环境增速放缓、居民消费信心偏弱的影响，

叠加公司2018-2020年收入复合增长率达33.91%带来的高基数，2021年公司营业收入较上年较为稳定。营业利润方面，受近两年一期公司在各电商平台以及新媒体营销费用增多的影响，公司销售费用占营业收入的比重由2020年的12.03%大幅增长至2022年1-6月的16.75%。从绝对数值来看，2021年公司销售费用同比大幅增长25.66%至5.53亿元，同期公司研发费用同比增长23.42%至1.30亿元，对公司利润规模形成一定侵蚀，2021年公司营业利润及净利润分别较上年大幅下降35.81%及33.81%。

盈利能力方面，2021年公司EBITDA利润率小幅下降至13.04%。受公司利润总额下降等原因影响，2021年公司总资产回报率由2020年的15.63%下降至9.02%。

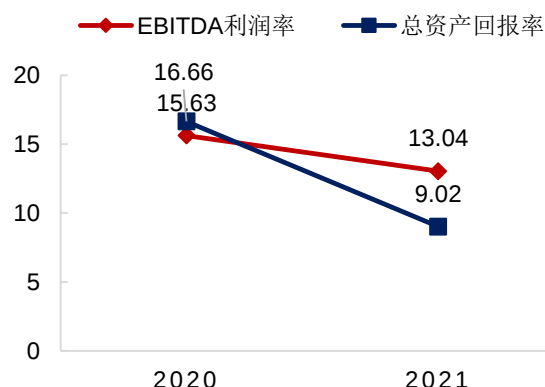
截至2022年6月末，公司在建创意小家电生产建设基地（均安）、智能小家电制造基地（二期）项目及配套设施以提高生产能力及效率，考虑到小家电行业规模未来还有一定增长空间及公司在小家电行业中有一定影响力，公司未来营业收入有一定的保障。但值得注意的是，小家电行业进入门槛不高且近年公司销售费用大幅增长，未来盈利能力难以保持在较高位。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



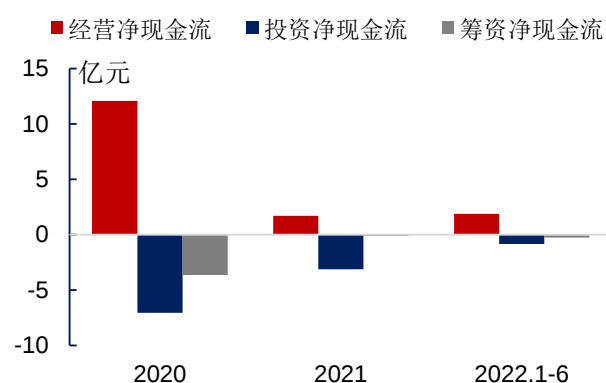
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动净现金流有所下降，公司资金储备仍相对充足，短期内资金压力相对可控

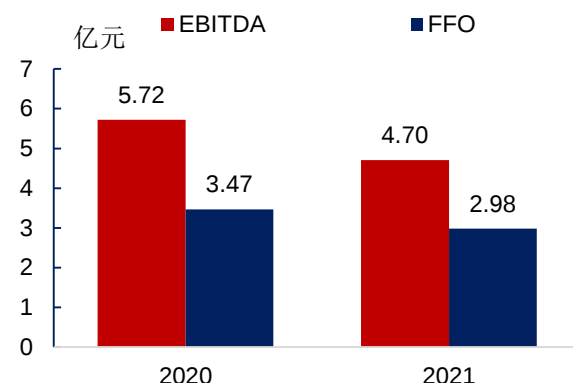
受益于电商业务回款进度快等优势，2021 年公司现金回流管理较好，但由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增加，2021 年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 85.83%；投资活动方面，2021 年度公司投资活动产生的现金流量净额较上年同期增长 55.66%，主要系理财产品赎回所致；筹资活动方面，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额较上年同期增长 96.79%，主要系收回银行承兑汇票保证金增加所致。此外，2021 年公司 EBITDA 及 FFO 均小幅下降。

图 10 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

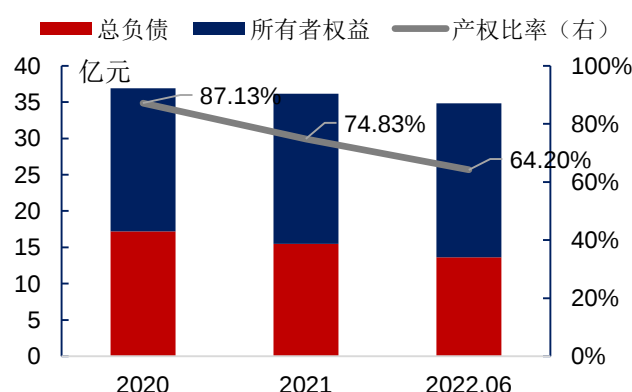
截至2022年6月末，公司在建项目尚需投资7.13亿元，考虑到本期债券募集专户余额资金较充足，公司货币资金仍相对充足，公司短期内资金压力相对可控。

资本结构与偿债能力

预计公司总债务有所上升，考虑到公司销售款项回款及时，流动资金相对充足，目前偿付压力不大

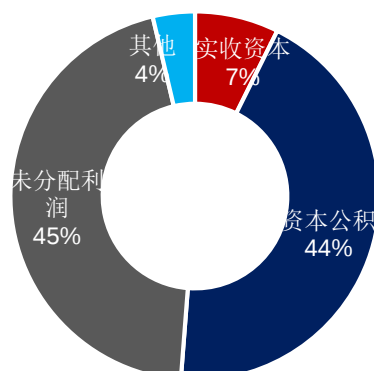
受兑付应付票据的影响，2022年6月末，公司负债总额较2020年末下降20.80%至13.61亿元，同期公司所有者权益较2020年末上升 7.50%至21.21亿元。受上述因素影响，2022年6月末公司产权比率下降至 64.20%，所有者权益对负债的偿付保障程度有所改善。从负债结构来看，2022年6月末流动负债占比 99.16%，仍是公司负债的主要构成。

图 12 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理



受与上游供应商结算进度及公司兑付应付票据的影响，公司应付款项³规模近两年一期持续下降，截至2022年6月末公司应付款项规模为11.48亿元，占总负债比重的84.32%，其中应付票据规模8.24亿元，主要为银行承兑汇票。公司其他应付款主要为供应商质量保证金及经销商合作保证金，近两年一期账面余额较小。公司其他流动负债主要包括预提经销商返利、预提毛利保护及运费及仓储费等，近两年一期规模持续下降，截至2022年6月末其他流动负债规模较2020年末60.18%至0.62亿元。非流动负债方面，公司于2022年8月发行“小熊转债”5.36亿元，考虑到公司销售款项回款及时，流动资金相对充足，目前偿付压力不大。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

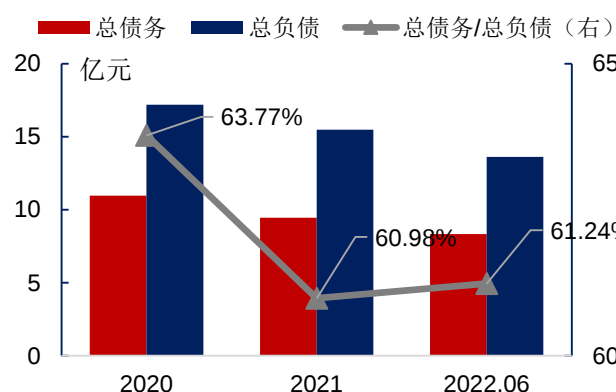
项目	2022年6月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	8.24	60.49%	9.34	60.34%	10.87	63.23%
应付账款	2.87	21.11%	3.18	20.54%	2.62	15.26%
合同负债	0.37	2.73%	0.40	2.58%	0.60	3.49%
其他应付款	0.50	3.64%	0.61	3.92%	0.38	2.21%
其他流动负债	0.62	4.56%	0.86	5.57%	1.56	9.07%
流动负债合计	13.50	99.16%	15.36	99.21%	17.16	99.84%
负债合计	13.61	100.00%	15.48	100.00%	17.19	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年6月财务报表，中证鹏元整理

2022年6月公司总债务规模较2020年末下降23.94%至8.34亿元，包括应付票据、一年内到期的非流动负债、租赁负债等，占负债总额的比重为61.24%。同时公司债务结构较好，截至2022年6月末长期债务占总债务的比重仅为1.19%，债务结构仍以短期债务为主。考虑到公司于2022年8月发行“小熊转债”5.36亿元，预计公司总债务规模将有所上升。

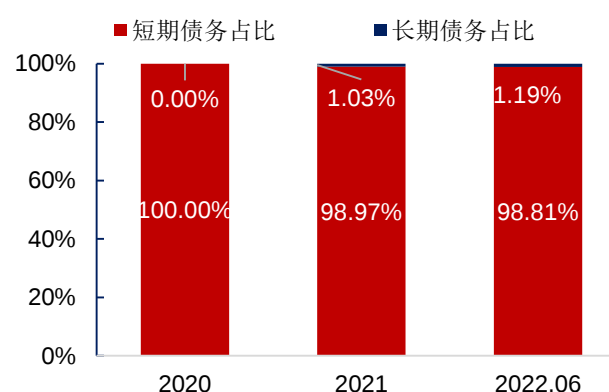
³ 应付款项包括应付票据、应付账款及合同负债

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司资产负债率较2020年末下降7.46个百分点至39.10%；同时公司2021年的财务费用及净债务均为负数，公司盈利对债务的偿付保障程度较高。近两年一期公司总债务与总资本的比重持续下降。

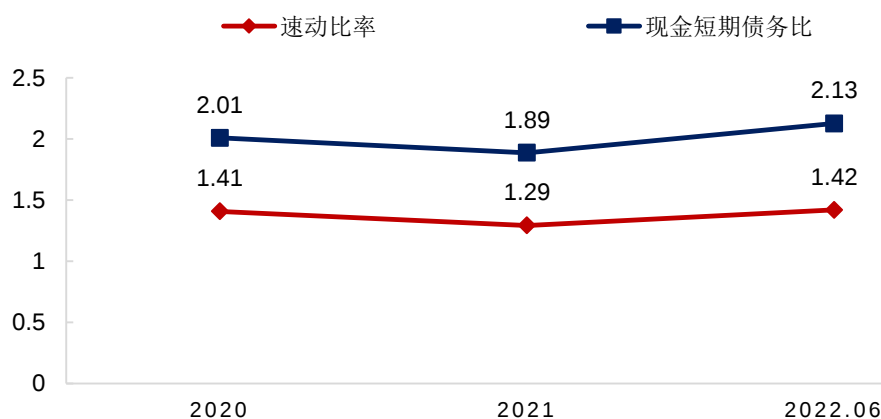
表14 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 6 月	2021 年	2020 年
资产负债率	39.10%	42.80%	46.56%
净债务/EBITDA	-	-1.54	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	-	-	-
总债务/总资本	28.22%	31.33%	35.72%
FFO/净债务	-	-43.51%	-36.20%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

近两年一期公司速动比率波动上升，现金短期债务比整体有所改善，公司流动性较好。根据提供的资料显示，截至2022年6月末公司获得银行授信额度合计26.29亿元，尚可使用额度17.43亿元，为公司外部融资提供一定支持。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年9月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司主要从事创意小家电的生产和销售业务，产品主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销等方式在天猫商城、京东商城以及苏宁易购等主流平台及其他新兴电商平台销售，在行业内具有一定知名度。

从行业环境来看，随着我国经济持续发展及人均可支配收入的提升，小家电产品作为高生活品质的象征迅速进入消费者家庭且普及率仍然偏低，为小家电品类市场规模的持续扩大带来了较为充足的空间。根据前瞻产业研究院的数据，截至2020年末，我国小家电行业市场规模较2013年增长123.34%至4,536.00亿元，且近三年增速保持在12.00%以上。市场对小家电产品的需求始终维持在良性、稳定的水平上，整体增长态势稳健。

从经营竞争力来看，公司产品多元化且研发、设计实力较强，上市后规模及品牌不断增强，目前有超过60个产品品类、500多款产品型号对外销售，产品使用对象涵盖幼儿、青年、中老年人群及其生活与工作的不同场景，但目前规模仍偏小，与行业内龙头企业还仍然存在一定差距。从行业内影响力来看，公司具有一定品牌知名度。近年公司及相关产品荣获“中国设计红星奖”、“AWE艾普兰奖-优秀产品



奖”、“德国红点奖”等国内外知名设计奖项。

从偿债能力方面来看，公司总债务有所下降，考虑到公司销售款项回款及时，流动资金相对充足，目前偿付压力不大。

综合来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“小熊转债”的信用等级为AA-。

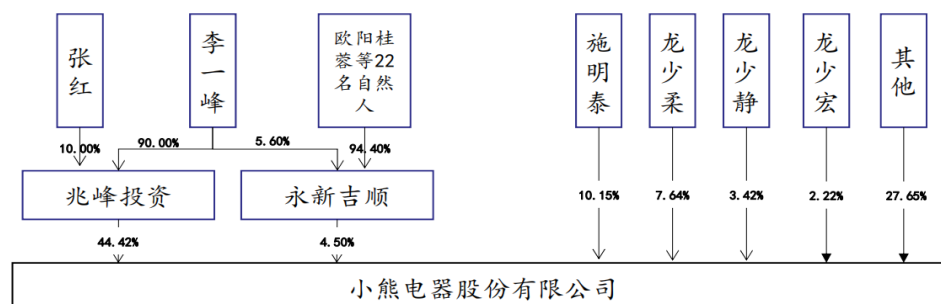


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 6 月	2021 年	2020 年
货币资金	9.74	6.70	9.74
交易性金融资产	7.79	10.95	12.03
存货	5.06	6.16	5.32
流动资产合计	24.22	26.02	29.46
固定资产	5.06	5.35	2.81
非流动资产合计	10.60	10.15	7.45
资产总计	34.82	36.17	36.92
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	11.11	12.52	13.49
应付票据	8.24	9.34	10.87
应付账款	2.87	3.18	2.62
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	13.50	15.36	17.16
非流动负债合计	0.11	0.12	0.03
负债合计	13.61	15.48	17.19
总债务	8.34	9.44	10.96
归属于母公司的所有者权益	21.21	20.69	19.73
营业收入	18.48	36.06	36.60
营业利润	2.18	3.34	5.20
净利润	1.48	2.83	4.28
经营活动产生的现金流量净额	1.88	1.71	12.08
投资活动产生的现金流量净额	-0.83	-3.12	-7.04
筹资活动产生的现金流量净额	-0.27	-0.12	-3.65
财务指标	2022 年 6 月	2021 年	2020 年
销售毛利率	35.30%	32.78%	32.43%
EBITDA 利润率	-	13.04%	15.63%
总资产回报率	-	9.02%	16.66%
资产负债率	39.10%	42.80%	46.56%
净债务/EBITDA	-	-1.54	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	-	-	-
总债务/总资本	28.22%	31.33%	35.72%
FFO/净债务	-	-43.51%	-36.20%
速动比率	1.42	1.29	1.41
现金短期债务比	2.13	1.89	2.01

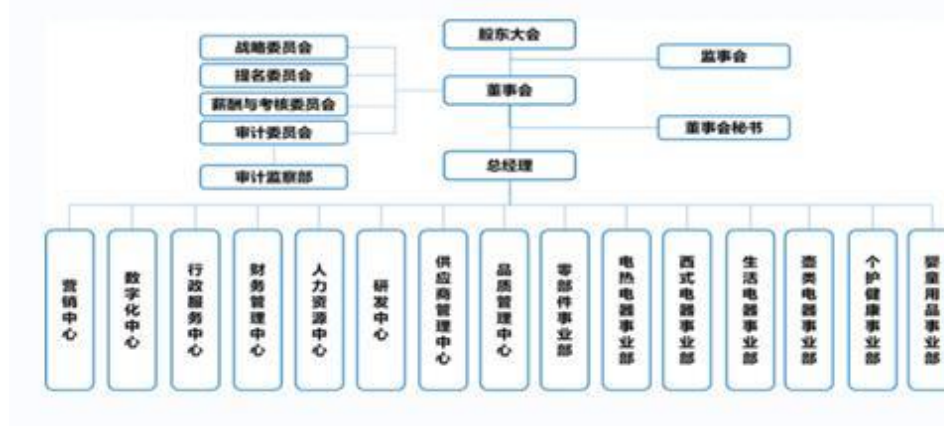
资料来源：公司 2020 年、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
佛山市小熊厨房电器有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
佛山市小熊生活电器有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
佛山市悦享电子商务有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电销售
佛山市瑞翌电子商务有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电销售
佛山市艾萌电子商务有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电销售
佛山市小熊营销管理有限公司 （曾用名：佛山市妙可营销管理有限公司）	18,000.00	100.00%	创意小家电销售
佛山市悠想电子商务有限公司	100.00	100.00%	创意小家电销售
佛山市小熊环境电器有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
佛山市小熊健康电器有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
佛山市小熊智能电器有限公司	30,000.00	100.00%	创意小家电生产
珠海桓韬商务咨询有限公司	1,180.00	100.00%	租赁和商务服务业
广东小熊科技有限公司 （曾用名：佛山市顺德区龙牌电器有限公司）	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
广东小熊婴童用品有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电生产
小熊电器（香港）有限公司	-	100.00%	拟从事创意小家电销售
广东小熊电子商务有限公司	1,000.00	100.00%	创意小家电销售
深圳小熊电器有限公司	100.00	100.00%	创意小家电销售
广东小熊精品电器有限公司	1000.00	100.00%	拟从事创意小家电生产
广东宝朗电器有限公司	1000.00	90.00%	创意小家电生产和销售

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。